

# PANORAMA

a cura di *Pietro Pisani*

◆ La **Banca Centrale Europea** ha annunciato il 18 dicembre scorso una nuova misura per riattivare il mercato interbancario, dove a un anno e mezzo dallo scoppio della crisi finanziaria continua a dominare la sfiducia tra istituti di credito. Dal prossimo 21 gennaio il tasso d'interesse sui depositi scenderà dal 2 all'1,5 per cento. La decisione è stata presa dal consiglio direttivo, che ha tenuto la seconda delle due riunioni mensili. I banchieri centrali ne hanno approfittato per discutere della situazione sul mercato monetario, decidendo una riduzione del tasso sui depositi nel tentativo di imporre alle banche di prestarsi denaro a vicenda piuttosto che parcheggiarlo alla Bce. Riducendo il tasso d'interesse dal 2 all'1,5%, l'istituto monetario rende poco attraente per gli istituti di credito il deposito presso la banca centrale di fondi che potrebbero invece rendere di più se prestati a una controparte sul mercato. Nel contempo, il consiglio direttivo ha deciso di aumentare dal 3 al 3,5% il tasso d'interesse sui prestiti. In questo modo, la Bce ha riportato l'ampiezza del corridoio, intorno al tasso di riferimento fermo al 2,5%, da 100 a 200 punti base. Il corridoio era stato ristretto nell'ottobre scorso nel tentativo di stabilizzare i tassi d'interesse di mercato e ridurre la volatilità sulla scia del fallimento di **Lehman Brothers** negli Stati Uniti. La Bce ha comunque confermato che continuerà per tutto il primo trimestre del 2009 a effettuare operazioni di rifinanziamento al tasso fisso e soddisfacendo pienamente la domanda. La decisione di ridurre il tasso sui depositi e di aumentare il tasso sui prestiti è stata presa sulla base delle ultime statistiche giornaliere. I depositi a un giorno presso la Bce sono aumentati drammaticamente negli ultimi tre mesi. Nella prima decade di dicembre, per esempio, le banche hanno parcheggiato presso l'istituto monetario 200,4 miliardi di euro, più di tre volte l'ammontare giornaliero medio depositato nel primo semestre di quest'anno. Questa situazione ha contribuito a creare squilibri nel mercato monetario. Da tempo ormai la Bce sta facendo pressione sulle banche perché tornino a prestarsi denaro a vicenda. Con la scelta annunciata, il consiglio direttivo tenta di forzare la mano agli istituti di credito, approfittando peraltro del recente calo dei tassi d'interesse di mercato. Molti economisti si chiedevano se e quanto l'operazione avrà successo, fin tanto che l'istituto monetario continuerà a effettuare aste di rifinanziamento a tasso fisso e senza ammontare prefissato. **Jacques Cailloux**, un analista di **Royal Bank of Scotland**, teme che la paura di correre rischi continuerà a prevalere tra le banche. La stessa Bce poi ha ammesso che sta valutando anche la possibilità di creare una specie di camera di com-



pensazione con la quale facilitare gli scambi tra banche. L'ipotesi è allo studio, soprattutto per evitare che venga introdotta a livello nazionale con il rischio di segmentare pericolosamente il mercato monetario europeo. Il vice presidente della Bce, **Lucas Papademos**, ha detto che è «*un'ipotesi che vale la pena studiare*». L'idea è seducente, ma lascia perplessi alcuni banchieri centrali. C'è il timore di creare una struttura troppo permanente che modifichi radicalmente il carattere del mercato monetario europeo.

◆ Sia **Bernard Madoff** che Calisto Tanzi sono nati nel 1938. Il finanziere americano ha resistito fino a 70 anni prima di essere costretto a confessare la sua truffa da 50 miliardi di dollari. Al confronto i 14 miliardi di euro fatti sparire dall'industriale emiliano sembrano pochi, ironizzava il **Financial Times** confrontando le dimensioni delle due truffe. Però i commentatori di tutto il mondo hanno altro su cui ironizzare. I giudici del **Tribunale di Milano**, che dovevano valutare il reato di agiotaggio, hanno sentenziato che solo Tanzi è colpevole, condannandolo a 10 anni. E hanno scagionato gli altri imputati: dirigenti della Bank of America, gli amministratori indipendenti della Parmalat, un manager della società in Venezuela. Insomma Tanzi è l'unico responsabile e la tesi accusatoria della Procura di Milano è stata smontata. Ci sono voluti cinque anni per arrivare alla prima sentenza sul crack della società di Collecchio. Altre ne seguiranno, a Milano e a Parma. Ma l'inizio non promette nulla di buono. Pensare che Tanzi da solo abbia potuto orchestrare tutte le operazioni finanziarie che hanno portato al dissesto di Parmalat è abbastanza curioso. E soltanto le motivazioni della sentenza chiariranno in che misura le assoluzioni dipendono dalle nuove norme sulla prescrizione introdotte con la legge Cirielli. Tutto ciò che si è visto finora nelle aule di giustizia non fa ben sperare. Tempi lunghi, anzi lunghissimi. E decisioni favorevoli alle banche, dal risarcimento a **Citigroup** cui è stato condannato il commissario della nuova Parmalat, **Enrico Bondi**, negli Stati Uniti all'assoluzione dei dirigenti di **Bank of America** nel processo per agiotaggio con tanto di risarcimento alla banca. Più una serie di patteggiamenti che danno sempre l'impressione della "sanatoria". Negli Stati Uniti il sistema, che ha dimostrato di non avere una capacità di prevenzione delle truffe più sofisticata di quella italiana, reagisce rapidamente ad abusi come quelli commessi da Madoff e dai suoi compari. Lì almeno la giustizia fa il suo corso in pochi mesi ed è poco incline a considerare con benevolenza la posizione degli imputati in questo tipo di reati: il caso Enron è stato esemplare a questo pro-

posito. Se chi imbrogliava non è perseguito con la dovuta severità, la fiducia nei mercati finanziari vacilla. Le migliaia di risparmiatori truffati e i milioni di italiani che avrebbero potuto esserlo, esigono procedimenti tempestivi e sentenze appropriate. Per Parmalat come per Cirio. Altrimenti il timore di essere imbrogliati prende il sopravvento e la sfiducia tiene il risparmio lontano dai titoli rischiosi. Soprattutto ora. Con un'Italia spaventata e sfiduciata, che giudica insufficiente il proprio reddito, che fa fatica a risparmiare e che si rifugia nella liquidità. Ma anche un'Italia relativamente ricca dove le famiglie, nella media, hanno un patrimonio, mobiliare e soprattutto immobiliare, superiore a quello rilevato negli altri grandi Paesi occidentali. È l'Italia che emerge dal Rapporto sul risparmio Bnl - Centro Einaudi e dal Bollettino statistico della Banca d'Italia dedicato alla ricchezza delle famiglie. Due preziose pubblicazioni che permettono di fare un primo, parziale consuntivo degli effetti della crisi finanziaria sul bilancio dei risparmiatori. Tra i due dati c'è una contraddizione solo apparente che ha due spiegazioni. La prima è la concentrazione della ricchezza: quasi il 45% delle attività reali e finanziarie, al netto dei debiti, è nelle mani del 10% delle famiglie più ricche, mentre il 50% più povero possiede solo il 10%. I 360mila euro per famiglia calcolati dalla **Banca d'Italia** sono calcolati come media: essi non sono distribuiti equamente tra la popolazione e i tanti che non ne dispongono soffrono molto gli effetti della crisi. Poi sulla psicologia delle famiglie incide di più il flusso annuo di reddito che non lo stock di ricchezza accumulato. Se si arresta la crescita del reddito, si ha una maggiore percezione di impoverimento. E l'ansia aumenta se alla frenata del reddito si accompagna una flessione del mercato finanziario e immobiliare che riduce il valore della ricchezza. In questa Italia sfiduciata succede che il 15% degli intervistati da **Bnl-Centro Einaudi** si sia dovuto indebitare, che il 41% abbia avuto difficoltà a far fronte a pagamenti di varia natura. E che, di conseguenza, la percentuale di coloro che non riescono a risparmiare sia passata da 51 a 69. Non c'è da stupirsi, dunque, se la gestione del risparmio è stata indirizzata verso binari di maggiore prudenza, come emerge sia dall'indagine campionaria Bnl - Centro Einaudi sia dalle statistiche della Banca d'Italia. La priorità per le famiglie italiane è sempre più la conservazione del capitale, minacciata dalla volatilità di molti strumenti, dalle truffe e dall'inadeguatezza dell'industria del risparmio gestito. Un fertilizzante micidiale che ha nutrito la pianta della diffidenza verso tutto ciò che odora di rischio. Con il risultato che le famiglie si sono rifugiate nei depositi e nei titoli di Stato, scaricando azioni e fondi comuni. Ha voglia David Dreman, il profeta della strategia "*contrarian*", a predicare che "*l'ora giusta per comprare è quando il sangue corre per le strade*". Se le Borse perdono il 50% in un anno, se i bond "investment grade" di una banca blasonata come Lehman Brothers da un giorno all'altro diventano carta straccia, se l'ex-presidente del Nasdaq e rispettato investitore professionale Bernard Madoff truffa 50 miliardi di dollari alla sua clientela, la gente si spaventa. E gira, giustamente, al largo.

◆ 20, St. Jame's street - Londra. A un passo da Piccadilly, si è abbattuto l'uragano della frode di Bernard

Madoff. Al quinto piano c'è infatti la sede della Fim Advisers Llp, società di gestione e di advisory guidata da due italiani: Carlo Grosso e Federico Ceretti. Due professionisti stimati, a Londra. Che, a metà degli anni '90, hanno fatto una scelta di cui oggi si pentono amaramente: sono diventati distributori (insieme ad altri) del fondo Kingate delle Bermuda, uno dei tanti fondi gestiti da **Madoff**. Ottimi guadagni per anni. Solo rabbia ora, per una frode che ha "*bruciato*" oltre 3 miliardi di dollari di Kingate. Che ha sfiorato poi il **Banco Popolare** che con Fim Advisers aveva un rapporto di consulenza. Si è salvata **Eurizon**, che aveva anch'essa Fim come advisor. E questa vicenda (simile a migliaia di altre in giro per il mondo) diventa emblematica: testimonia come una truffa si sia propagata nel mondo. Non tra i soliti piccoli risparmiatori: le vittime questa volta sono i professionisti della finanza. Da New York fino all'Europa, Italia inclusa, passando per le spiagge delle Bermuda. La vicenda inizia nel 1981, quando i due professionisti a Londra fondano la Fim Advisers. Inizialmente si occupano di gestioni patrimoniali e poi, dai primi anni '90, si specializzano in fondi di fondi hedge. Nel 1994-95 firmano un accordo di consulenza e distribuzione (non esclusiva) del fondo Kingate. Si tratta di un fondo "*feeder*", che era appena stato creato, di Madoff: un prodotto gestito da lui, per cui la Fim Advisers fa puramente un'attività di distribuzione. La vicenda ormai è in mano ai legali. Madoff aveva creato la strategia in apparenza ideale, capace di generare buoni e costanti ritorni con una bassa volatilità. La strategia aveva anche un nome: "*split strike conversion*". In pratica consisteva nell'acquisto di un'azione e nel contestuale acquisto di un'opzione *put* e vendita di un'opzione *call*. Non solo. Madoff era uno dei più grossi market maker fuoriborsa sulle azioni quotate a New York. Aveva inoltre una delle tecnologie di trading più avanzate. Madoff aveva almeno mille clienti, tra cui altri fondi "*feeder*" come Kingate. Saranno gli investigatori a stabilire se tra tutti questi fondi, situati in giro per il mondo, ci siano state delle complicità. Saranno gli investigatori a rispondere alla domanda più difficile: possibile che una persona sola, senza complici, abbia truffato il mondo intero?

◆ Mercato dei cambi in chiaro movimento dopo la decisione della **Federal Reserve** Usa di ridurre a zero i tassi di interesse. L'euro ha schiacciato sui minimi il dollaro. Certamente pesa l'aumento del differenziale dei tassi di interesse con l'Eurozona - il Refi della Bce è al 2,50% - e questo favorisce gli investimenti in asset denominati in euro. Pesa il continuo aumento dell'offerta di dollari, sia da parte della Fed e sia del Tesoro Usa, per sostenere i salvataggi dei molteplici settori in crisi dell'economia americana. Sui mercati ci si chiede se la mossa di **Ben Bernanke**, presidente della Fed, non preluda a radicali cambiamenti nel sistema internazionale dei pagamenti. Probabile che ci si avvii alla conclusione dell'epoca del dollar standard, come accadde dopo la crisi del 1929 con la sterlina. Perché questa volta, al contrario di 80 anni fa, gli Usa si trovano nella stessa situazione in cui allora versava il Regno Unito. Cioè forte passivo nelle partite correnti e debito elevato e paese chiave della domanda mondiale. Nel 1929, al contrario, gli Usa erano la componente fondamentale dell'offerta mon-

diale con partite correnti in surplus e poco debito. Oggi questo ruolo è occupato da Cina, Giappone e Germania, che infatti non hanno adottato politiche così aggressive contro la recessione. E, per cercare un riequilibrio, il dollaro, come accadde alla sterlina negli anni 30, appare destinato a ridimensionare il proprio ruolo. Probabilmente il dollaro è destinato a rimanere debole, forse nell'area 1,35-1,40 almeno fino all'insediamento di Barack Obama alla Casa Bianca. Al momento è difficile pensare a un rafforzamento stabile e duraturo del dollaro sotto quota 1,40. In apnea anche la sterlina scesa fino a quota 0,94, nuovo minimo storico sull'euro. Anche il pound soffre l'aumento dell'offerta di moneta e del debito pubblico messi entrambi al servizio dei piani di salvataggio dell'economia britannica.

◆ Come ampiamente previsto, il comitato di gestione e il consiglio di sorveglianza di **Intesa SanPaolo** hanno affidato a **Francesco Micheli** le deleghe di Pietro Modiano che ha guidato la Banca dei territori fino allo scorso 16 dicembre. La riorganizzazione della rete prevede l'istituzione di otto direzioni regionali: Piemonte, Valle d'Aosta e Liguria, con sede a Torino, affidata ad Adriano Maestri; Milano e provincia, con sede a Milano, affidata a Franco Ceruti; Lombardia, con sede a Como (Bruno Bossina); Veneto, Friuli-Venezia Giulia e Trentino-Alto Adige, con sede a Padova (Francesco Micheli ad interim); Emilia-Romagna, Marche, Abruzzo e Molise, con sede a Bologna (Giuseppe Feliziani); Toscana e Umbria, con sede a Firenze (Luciano Nebbia); Lazio, Sardegna e Sicilia, con sede a Roma (Franco Gallia); Campania, Basilicata, Calabria e Puglia, con sede a Napoli (Antonio Nucci). Il «progetto di rafforzamento» della Banca dei Territori approvato, come spiega il comunicato diffuso al termine dei consigli, «è finalizzato in particolare a migliorare l'efficacia dell'azione commerciale sul territorio; rilanciare l'azione di marketing per lo sviluppo di prodotti e servizi innovativi; mantenere un adeguato controllo dei costi». Le otto direzioni regionali in cui si articola la nuova organizzazione della divisione retail affidata a Micheli, «coordinano 22 aree/banche reti, disegnate in modo da garantire l'ottimale copertura territoriale e un omogeneo dimensionamento in termini di numero di filiali e di risorse assegnate». In particolare - spiega la nota - ogni direzione regionale coordina da 2 a 4 aree / banche reti e - mediamente - 700 filiali e 6.300 risorse. I direttori regionali «vengono dotati di adeguate leve operative, riguardanti in particolare le facoltà di gestione delle risorse umane, della spesa e delle condizioni commerciali». La riforma organizzativa si accompagna alla semplificazione del modello organizzativo di area/banca rete. Oltre 1.000 persone verranno liberate e destinate al potenziamento dell'attività commerciale a seguito degli efficientamenti rivenienti dalla radicale riduzione delle strutture intermedie e dalla razionalizzazione delle strutture di staff di Area/Banca Rete nonché delle sinergie derivanti dall'accentramento sulle Direzioni Regionali di attività riguardanti in particolare le funzioni crediti e commerciale di Area/Banca Rete. Tutte le strutture centrali della Divisione, oggi distribuite su più città e sedi operative, vengono collocate a Torino, che si conferma sede centrale della Divisione Banca dei Territori. Anche l'organizzazione delle strutture centra-

li della Divisione viene profondamente rivista, con l'obiettivo di sostenere il rafforzamento dell'attività della Rete tramite il rilancio dell'azione di marketing. Sono previste due Direzioni di Segmento, con l'obiettivo di investire nel miglioramento della comprensione dei bisogni della clientela, di rafforzare la capacità di innovazione dell'offerta, realizzare un miglior coordinamento con le fabbriche prodotte di Gruppo e costruire competenze distintive nella selezione di prodotti di terzi: la Direzione Privati, affidata a Marina Tabacco, presidia i segmenti Famiglie, Affluent, Piccoli Operatori Economici e Private (in quest'ultimo caso con responsabilità condivisa con Intesa Sanpaolo Private Banking), la relativa gamma prodotti e lo sviluppo dei canali diretti; la Direzione Imprese, affidata a Carlo Berselli, opera a servizio delle aziende da 2,5 a 150 milioni di euro di fatturato, segmentate in funzione del settore di attività e dei bisogni, con una gamma di prodotti e servizi che include il credito a breve e medio-lungo termine (quest'ultimo con responsabilità condivisa con Mediocredito Italiano), le esigenze transazionali, la finanza d'impresa e il trade financing. La Direzione coordina inoltre, attraverso Banca Prossima, il servizio a imprese sociali e comunità. All'interno della Divisione Banca dei Territori vengono inoltre costituite la Direzione Pianificazione e Controllo di Gestione, affidata a Lucia Ariano (che mantiene ad interim la responsabilità della Direzione Centrale Pianificazione e Controllo sovrintesa dal Chief Financial Officer) e la Direzione Crediti, affidata a Carlo Bianchi. Il modello di Banca dei Territori, adottato nel 2007 in occasione della nascita di Intesa Sanpaolo - afferma l'istituto nell'annunciare le decisioni di oggi, «si è rivelato un'efficace soluzione organizzativa che il Gruppo intende confermare e rafforzare. La filosofia di Banca dei Territori si basa da un lato sulla valorizzazione del radicamento territoriale e della prossimità alla clientela e dall'altro sulla valorizzazione della dimensione nazionale e della centralità dei servizi, attraverso cui assicurare l'innovazione di prodotto e piattaforme operative ed informatiche in grado di realizzare le necessarie economie di scala».

I Colleghi di  
**POSTE ITALIANE**  
 che voglio collegarsi al sito  
 del Sindacato Autonomo  
**SINDIP-Quadri**  
 possono farlo accedendo  
 preventivamente al sito del  
**SINFUB**  
[www.sinfub.it](http://www.sinfub.it)